

IPSOA

Le Società

Mensile di diritto e pratica commerciale
societaria e fiscale

ISSN 1591-2084 - ANNO XLII - Direzione e redazione - Via dei Missaglia 97 - 20142 Milano



edicolaprofessionale.com/lesocieta

11/2023

Diritti dei soci e assemblea tramite rappresentante designato: le proposte di delibera ex art. 126 bis T.U.F.

L'arbitrato societario dopo la "riforma Cartabia"

Trasformazioni transazionali di società in crisi e tutele per i creditori

Emissione e circolazione di strumenti finanziari in forma digitale

DIREZIONE SCIENTIFICA

Diritto societario

Angelo Bysani
Marco Laminandini
Renato Riboldi
Vincenzo Salafia
Alberto Toffoletto

Diritto dei mercati finanziari

Paolo Giudici

Valutazioni e bilancio

Mauro Biri

Diritto penale commerciale

Carlo Enrico Pallero

Processo, arbitrato e mediazione

Ilaria Pagni



 Walters Kluwer

Sul ruolo delle comparazioni nell'interpretazione della clausola di "roulette russa": spunti da un'importante sentenza della Suprema Corte

di Vincenzo Cariello e Marco Lamandini (*)

La sentenza in epigrafe merita tempestiva pubblicazione non solo perché con essa la Suprema Corte affronta in modo molto approfondito e per la prima volta la questione della validità della clausola c.d. antistallo contenuta in un patto parasociale denominata di "roulette russa", ma anche per l'importante uso che la Corte fa, per pervenire alle proprie conclusioni, del metodo delle comparazioni nell'interpretazione. Ciò rende evidente come la valutazione di meritevolezza di clausole statutarie o parasociali atipiche inviti, da un lato, al cospetto di fattispecie diffuse ben oltre i confini nazionali, un proficuo dialogo con la giurisprudenza di altri ordinamenti e, dall'altro lato, una ponderazione comparativa di interessi non solo nella valutazione della sussistenza o meno di vizi genetici dell'atto di autonomia (in punto cioè di valida esistenza del diritto) ma anche sul piano dei rischi di deviazione unzionale del rapporto (in punto cioè di abusivo esercizio del diritto).

The Supreme Court addresses for the first time the question of validity of texas shoot-out clauses. The Court draws lessons from the case-law in other jurisdictions and, adopting a balancing of interests approach, finds that, as a matter of principle, those clauses are valid under Italian law. It incidentally acknowledges, however, that their implementation remains subject to a case-by-case fairness scrutiny.

Una premessa sulla clausola di roulette russa

La sentenza in epigrafe merita senza alcun dubbio tempestiva pubblicazione. La sentenza affronta in modo molto approfondito e per la prima volta da parte della Suprema Corte la questione della validità della clausola c.d. antistallo contenuta in un patto parasociale, e cioè di una clausola che, come ricorda la sentenza, viene talora definita nella pratica degli affari di *roulette russa* o di *texas shoot-out* (o patto del *cow boy*) e che, nelle parole della Suprema Corte nella sua schematizzazione più semplice prevede che i verificarsi di una situazione di *deadlock* non attribuisce la facoltà di rivolgere all'altro socio un'offerta di acquisto della propria partecipazione, contenente il prezzo che si è disposti a pagare per l'acquisto della stessa. Il socio destinatario della stessa non è, tuttavia, in una posizione di mera soggezione di fronte a tale iniziativa, ma risulta titolare di una un'alternativa che può liberamente percorrere: a) può, infatti, accettare l'offerta, e quindi vendere la propria partecipazione al prezzo indicato dalla controparte; b) può, invece, "ribaltare" completamente l'iniziativa e farsi acquirente della partecipazione del socio offerente, e il prezzo che quest'ultimo aveva indicato". La sentenza, riprendendo una tassonomia in uso nella

pratica (e già adottata ad esempio dalla massima 73/2020 del Consiglio Notarile di Firenze), descrive le sue varianti "simmetrica" e "asimmetrica", nonché quella a prezzo fisso e quella che consente rilanci, che nella tipologia sociale della pratica degli affari si presentano possibili sia nella ulteriore variante con rilanci a rialzo (l'oblato non vende al prezzo offerto per l'acquisto della sua partecipazione da chi ha attivato la clausola, ma si rende proponente l'acquisto della partecipazione di quest'ultimo a quel prezzo aumentato di un premio, dando in genere l'innescò ad un meccanismo d'asta ripetuto) o con rilanci a ribasso (l'oblato non acquista la partecipazione al prezzo proposto da chi ha attivato la clausola, ma propone la vendita della propria partecipazione con uno sconto rispetto al prezzo proposto dal terzo per la vendita della propria partecipazione, anche qui dando in genere l'innescò ad un meccanismo d'asta ripetuto).

I precedenti italiani

Come si vede, in queste pattuizioni, a differenza di quanto avvenga nel contesto di clausole di riscatto o di trascrinamento, non è in genere prevista una base minima invalicabile di prezzo, corrispondente al valore della partecipazione quale risulterebbe

(*) Il contributo è stato sottoposto, in forma anonima, alla valutazione di un *referee*.

dall'applicazione dei criteri valutativi di cui all'art. 2437-ter c.c.. Il tema ha da noi trovato ampia considerazione ed analisi, nella pratica notarile, nella massima 181 del 9 luglio 2019 del Consiglio Notarile di Milano nonché nella massima 73/2020 del Consiglio Notarile di Firenze, le quali offrono come sempre assai meditata, e dal punto di vista pratico impre- scindibile guida, alla prassi societaria in materia. Pochi sono stati invece i precedenti di merito (essenzialmente quelli nel caso ora deciso dalla Suprema Corte) (1), mentre più ampia è la letteratura che se ne è occupata (2). Ciò che ci consente di fare ad essa ampio rinvio.

Una considerazione sul metodo

Le nostre rapide annotazioni a questa impegnata sentenza della Suprema Corte si rivolgono a due profili. Il primo di essi è di natura metodologica, e intende sottolineare l'impegno che la Suprema Corte ha messo nel ricorso al c.d. uso ermeneutico della comparazione, non solo nel senso di comparazione tra ordinamenti (trattandosi di fattispecie di c.d. contratto alieno, secondo la felice espressione di Giorgio De Nova (3), e rispetto alla quale dunque l'analisi degli esiti interpretativi almeno negli ordinamenti di origine è certo di aiuto) ma anche, e soprattutto, di comparazione tra interessi (4), al fine di ricercare l'approdo interpretativo preferito. In altri termini, la Corte, dopo aver ripercorso gli approdi interpretativi cui sono pervenuti dottrina e giurisprudenza sia dei paesi di *common law* (5) sia dei paesi di *civil law* (6) nell'esame della clausola in discussione, ha proceduto ad una autonoma e articolata valutazione di essa ai

fini delle censure di nullità che le parti avevano sollevato e dunque tanto in relazione ad una denunciata indeterminata ai sensi dell'art. 1349 c.c., potestatività mera ai sensi dell'art. 1355 c.c. nonché contrarietà con il divieto di patto leonino ai sensi dell'art. 2265 c.c., quanto in relazione alla mancata previsione di un *floor* di prezzo determinato ai sensi dell'art. 2437-ter c.c. e idoneo ad assicurare un'equa valorizzazione della partecipazione. Nel farlo, essa ha provveduto non solo e non tanto a interpretarne il significato giuridico ed economico dando adeguato rilievo a criteri oggettivi (7) ma soprattutto ha valorizzato valutazioni funzionali, debitamente orientate alle conseguenze e all'equo contenimento degli interessi delle parti (8), giungendo in tal modo anche a opportunamente differenziare tanto sul piano delle finalità quanto sul piano della meccanica della clausola e dell'operazione economica sottostante tra la fattispecie della *roulette* russa e quella del trascinamento, escludendo così che l'equa valorizzazione di cui all'art. 2437-ter c.c. necessaria in tale ultima ipotesi debba aversi anche nella prima.

La centralità della comparazione di interessi nell'interpretazione degli statuti e dei patti parasociali

Ciò sembra confermare due importanti fattori nell'interpretazione. Da un lato, che i margini di invocazione della regola interpretativa della comparazione ai sensi dell'art. 1371 c.c. con riferimento all'interpretazione di previsioni statutarie o parasociali a valenza organizzativa non sono, né possono essere, gli stessi (residuali) affermati con riguardo all'impiego di tale regola

(1) Trib. Roma 19 ottobre 2017, in *Giur. it.*, 2018, 1136, con nota di M. Tabellini, *La clausola parasociale della roulette russa al vaglio della giurisprudenza*; App. Roma 3 febbraio 2020, con nota di E. Doria, *Nuove conferme sull'ammissibilità della clausola di russian roulette*, in *www.ilsocietario*, 2020.

(2) F. Caselli - A. F. Sciortino, *Clausola di roulette russa ed equa valorizzazione delle partecipazioni obbligatoriamente dismesse*, in *Contratti*, 2021, 314; E. Cicatelli, *Partecipazioni paritetiche e stili decisionali: atipicità e meritevolezza della russian roulette clause*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2020, II, 912; F. Petreca, *La clausola di russian roulette e il superamento dello stallo decisionale (deadlock)*, ivi, 2020, II, 939; B. Scianacca, *Russian roulette clause*, in *Giur. comm.*, 2019, II, 878; P. Divizia, *Patto parasociale di russian roulette*, in questa *Rivista*, 2018, 449; R. Rosapepe, *La clausola c.d. russian roulette al vaglio della giurisprudenza*, in *www.ildiritto societario*, 2017.

(3) G. De Nova, *Il contratto alieno*, Torino, 2010.

(4) Sui differenti "tipi" di comparazione quale *universale dell'interpretazione*, cfr. Carriello, *Comparazioni e interpretazione*, Torino, 2020.

(5) È sufficiente ricordare qui la notissima decisione di Frank Easterbrook, in *Shilkoff inc. v Third Ave. Corp.*, 299 A.D. 2d 253 (2002): "the possibility that the person naming the price can be forced either to buy or sell keeps the first mover honest".

(6) E qui, forse, il precedente più interessante in relazione alle nostre successive considerazioni è OLG Norimberga, 20 dicembre 2013, in J. O. Winn, *Corporate law playing Russian roulette*, in *www.lexology*, 2014 (la dove essa ha precisato che, pur dovendosi ritenere legittima la clausola, nei singoli casi concreti occorre prestare attenzione al suo esercizio quando le parti siano in una posizione di evidente disequilibrio finanziario ovvero quando la situazione di paralisi sia in realtà artificiosamente creata per forzare l'altro socio a lasciare la compagine sociale).

(7) V. per tutti C. Angelici, *Appunti sull'interpretazione degli statuti di società per azioni*, in G.B. Ferri - C. Angelici, *Studi sull'autonomia dei privati*, Torino, 1997, 337 ss.; U. Tombari, *L'interpretazione degli statuti di società. Profili di ermeneutica giuridica*, in AA.VV., *L'interpretazione e il giurista*, Padova, 2003, 477 ss.; M. Sciuto, *L'interpretazione dell'atto costitutivo di società*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, II, 277 ss.; C. Marchetti *L'interpretazione degli statuti societari: la giurisprudenza italiana nel quadro del diritto comparato*, in *Riv. soc.*, 2016, 833 ss.

(8) Esattamente nei termini auspicati da V. Carriello, *Paradigmi e linguaggio interpretativi. Il diritto societario tra interpretazione e applicazione*, *Saggi di ermeneutica giuridica*, Torino, 2022, 32 ss., 97 ss., 124 ss., 222 ss.

ispetto ai contratti in generale. A ben vedere, quella comparazione d'interessi ha fondamento anche nel principio di buona fede e correttezza (letto anche alla luce del principio di solidarietà) e nel principio ordinamentale di proporzionalità (9): un complesso di principi che ne determina la centralità. Dall'altro lato, tra i principi che governano l'attività ermeneutica, la valutazione comparativa degli interessi e il loro bilanciamento, discende dalla stessa qualificazione della comparazione quale *universale* dell'interpretazione (10). Del resto, per quanto la Corte - a differenza di quanto avevano fatto con ampiezza i giudici di merito - non affronti espressamente la questione della *validità in concreto* delle clausole di *roulette russa* alla luce della valutazione di meritevolezza che l'ordinamento riserva, alle pattuizioni atipiche ai sensi dell'art. 1322 c.c., dagli argomenti che la sentenza utilizza ai fini della comparazione di interessi e dal nodo in cui la Corte giudica che la clausola, nel suo concreto funzionamento, risponde a tali interessi, si comprende che essa, in linea con il risultato raggiunto al punto dai giudici di merito, l'ha - prima ancora di valutarla rispetto alle specifiche censure di nullità sollevate dalle parti - considerata valida in concreto proprio perché, in una valutazione comparativa di interessi, l'ha ritenuta diretta a realizzare interessi meritevoli di tutela secondo l'ordinamento giuridico (11). Ma su questo aspetto si tornerà, brevemente, in conclusione.

Clausola di roulette russa e rischio di sviamento funzionale: il rimedio dell'*exceptio doli*

Il secondo profilo che intendiamo rimarcare attiene invece al ruolo della buona fede non solo nell'interpretazione ma anche nell'esecuzione di una clausola contrattuale come quella di "roulette russa". La Suprema Corte vi dedica attenzione, osservando giustamente che "è certamente possibile che anche la clausola di *russian roulette* possa dare luogo ad abusi e che pertanto il suo esercizio soggiaccia all'applicazione dei principi generali di correttezza e buona fede". Come reazione a tali ipotesi la Suprema Corte evoca la tutela risarcitoria per i danni che una parte abbia subito dalla estromissione iniqua dalla società ma anche tutele inibitorie atte ad "impedire il meccanismo attivato dall'altro socio attraverso l'opposizione dell'*exceptio doli generalis*". Ove invece il presupposto di innesco della clausola fosse "arratamente creato" dando luogo strumentalmente allo stallò, la Corte osserva che il rimedio "potrebbe anche consistere nell'annullamento della delibera negativa oppure, secondo altra prospettazione, nella stessa ideterminazione giudiziale dell'esito della votazione". Si tratta di approdi oramai da tempo consolidati (12), ma che è importante sottolineare per la centralità che sul piano interpretativo e applicativo hanno ormai giustamente assunto.

(9) Per un'applicazione del principio di proporzionalità nel valutare secondo i criteri propri del metodo della comparazione l'adozione di azioni a voto multiplo secondo l'ordinamento olandese, v. *Umsterdam Court of Appeal*, 1° settembre 2020, *Mediaset Group*, CLJ:NL:GHAMS:2020:2379.

(10) M. Barcellona, *Diritto, sistema e senso. Lineamenti di una teoria*, Torino, 1996, 406 e più di recente V. Carliello, *Comparazioni*, cit., 1 ss.

(11) Come è stato osservato in dottrina, del resto, "la meritevolezza di tutela secondo l'ordinamento giuridico concreta (...), a ben vedere, una 'clausola generale' idonea al governo di quei conflitti che si sogliono denominare 'modali', coinvolgendo ordini di interessi che, proprio per essere patimenti tutelabili in astratto nell'ordinamento, reclamano un 'bilanciamento'"; P. Sanfilippo, *Il controllo di meritevolezza sugli statuti di società: per un'applicazione alla funzione amministrativa di s.p.a.*, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, 1, *Impresa e società: costituzione, conferimenti, assemblee*, Torino, 2014, 166, il quale osserva pure, correttamente, a 569, che la prospettiva del controllo di meritevolezza di singole clausole, per essere concretamente ed efficacemente perseguibile e realizzabile, deve attuare un passaggio *dalla causa alla clausola* quale oggetto del controllo di meritevolezza: imponendo all'interprete una verifica funzionale delle clausole nell'ambito di un più complesso egolamento in cui essa si colloca, tramite appunto la valutazione di meritevolezza degli interessi.

(12) Come ebbe modo di rilevare già Cass. Civ. 23 novembre 2020, n. 26568 la buona fede rileva "sia sul piano dell'individuazione degli obblighi contrattuali, sia su quello del bilanciamento dei

contrapposti interessi delle parti; sotto il primo profilo, essi[imponile] alle parti di adempiere obblighi anche non espressamente previsti dal contratto dalla legge, ove ciò sia necessario per preservare gli interessi della controparte; sotto il secondo profilo, consentile] al giudice di intervenire anche in senso modificativo o integrativo sul contenuto del contratto, qualora ciò sia necessario per garantire l'equo contemperamento degli interessi delle parti e prevenire o reprimere l'abuso del diritto" (nello stesso senso v. anche Cass. Civ. 29 settembre 2020, n. 20534, in continuità e accordo, tra le altre, con Cass. Civ. 18 settembre 2009, n. 20106; v. anche Cass. Civ. 14 marzo 2016, n. 4697, in *Giur. comm.*, 2017, II, 532, con nota di S. Gilotta, *Clausole statutarie di salvaguardia e principi di interpretazione dello statuto*; su quella medesima vicenda, v. anche Federzini, *Variazioni in tema di modifica delle "clausole di salvaguardia" e interpretazione degli statuti di società*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 523. Quanto allo specifico tema della deliberazione c.d. negativa, v. per tutti M. Cian, *La deliberazione assembleare negativa della società per azioni*, Torino, 2003; A. De Prà, *Deliberazione negativa votata in conflitto di interessi e divieto di voto del socio amministratore*, in *Giur. Comm.*, 2010, II, p. 922; M. Gaboardi, *Delibera assembleare negativa e tutela cautelata d'urgenza*, in questa Rivista, 2015, 718; A. Pandolfi, *L'imputazione delle delibere assembleari negative (nota a Trib. Milano, 28 novembre 2014)*, in *RDS*, 2016, 159 e di recente in questa Rivista, 2023, 921; G. Fauceglia, *Brevi riflessioni sulle decisioni dei soci nelle società di persone: uno sguardo alla nuova disciplina tedesca*, che illustra le novità in materia del par. 115 HGB.

In particolare, la divergenza economica-finanziaria tra le parti e i suoi possibili effetti sulla clausola di roulette russa

Quel che ci preme, in particolare, maggiormente evidenziare in relazione alla clausola di roulette russa è che la Suprema Corte annovera, e non a torto, tra le circostanze fattuali che possono incidere sull'esercizio della clausola anche quella "di una forte divergenza economica-finanziaria tra le parti", ad evitare "quella che è chiamata *lack of choice* (ossia la perdita di quel potere di scelta in capo all'oblato che fonda sul piano strutturale l'equilibrio della clausola rendendo incerto al dichiarante quale sarà l'esito del meccanismo da lui stesso azionato)". Ciò ci sembra rilevare in una duplice direzione.

(a) Il problema dell'esercizio abusivo della clausola

In primo luogo, come ha osservato la Corte (pur non accogliendo la domanda dei ricorrenti, in considerazione del fatto che a giudizio della Corte, il giudice di merito aveva in fatto escluso un utilizzo abusivo della clausola), rileva sul piano dell'esercizio del potere riconosciuto dalla clausola contrattuale, nel senso che, se al momento in cui la clausola viene chiamata in gioco, la situazione economica di una delle due parti si è modificata rispetto al momento dell'accettazione della clausola stessa al punto da rendere oggettivamente certo che quella parte non ha la possibilità in concreto di scegliere tra l'alternativa della vendita o dell'acquisto ma può solo vendere, a quel punto l'altra parte non può, in base al principio di buona fede, far valere la clausola ed esercitare il potere, perché ciò renderebbe la sua posizione sostanzialmente equivalente a quella di una soggezione ad un diritto altrui di trascinarsi al quale tuttavia non si applicherebbe la salvaguardia dell'equa valorizzazione della partecipazione ai sensi dell'art. 2437-ter c.c. Né ci pare che il fatto che ciascuna delle parti potesse in astratto già prefigurarsi il rischio di venire a trovarsi in quella situazione per un rovescio di fortuna (ciò che ogni parte avveduta di un contratto sarebbe tenuta a fare, pur a fronte della necessaria incompletezza di ogni regolamento contrattuale), valga a far validamente assumere alla parte il rischio giuridico di subire le implicazioni contrattuali di tale sopravvenienza. Sul piano dell'equilibrio contrattuale, infatti, a noi sembra che ciascuna delle due parti, pur potendosi prefigurare di trovarsi in difficoltà economiche al momento in cui la clausola venisse fatta valere, esprime la volontà di scegliere tra vendita o acquisto

al momento in cui la clausola fosse attivata e ciò fa sul presupposto che a quella data la scelta alternativa sia concretamente praticabile, in fatto e in diritto. Viceversa, se l'oblato è impossibilitato per fatto ad essere non imputabile (e a noi non sembra si debba considerare imputabile il deteriorarsi medio tempore della sua condizione economica rispetto al tempo della conclusione del contratto recante la clausola di roulette russa) ad accettare la proposta di vendita formulata dall'altra parte che abbia attivato la clausola, e non possa di conseguenza che vendere a quel prezzo unilateralmente determinato dal primo offerente, la clausola cessa di svolgere la funzione economica che le parti le avevano voluto attribuire e, sulla cui base, avevano accettato l'esito alternativo di acquisto o vendita della partecipazione, senza prevedere un floor di prezzo corrispondente al valore equo di cui all'art. 2437-ter c.c. E difatti, qualora il meccanismo di poteri e soggezioni espressamente previsto dalla clausola attraverso il quale si perviene a rendere attuale il meccanismo di superamento dello stallo si "inceppi" per l'impossibilità sopravvenuta per una delle parti di esercitare uno dei poteri/diritti necessariamente attribuitogli dalla clausola stessa perché essa possa assolvere in modo equilibrato alla propria funzione economica, risulta evidente che la clausola subisce uno sviamamento funzionale, il quale modifica radicalmente il complessivo equilibrio (negoziale, nel suo riflesso parasociale) delle reciproche posizioni di potere e soggezione. E ciò rende, di conseguenza e in modo parimenti evidente, non invocabile in concreto, dalla controparte, il diritto di acquistare la sua partecipazione ad un prezzo da essa unilateralmente fissato in un momento in cui essa sapeva che non vi era alcun rischio che, pur fissando un prezzo irragionevolmente basso, l'oblato invece di vendere potesse acquistare. Ciò, dunque, significa che l'accertamento compiuto dalla Corte circa la validità in linea di principio della clausola di roulette russa non esclude che l'esercizio della stessa, in presenza di qualificanti circostanze che rendano abusivo o comunque sviato rispetto all'originale sua funzione l'esercizio del diritto contrattualmente previsto, possa risultare impedita.

(b) Il vaglio di meritevolezza in situazioni (estreme) di squilibrio tra le parti

In secondo luogo, le stesse considerazioni testé svolte ci inducono anche a ritenere che, nell'ipotesi (molto improbabile certo, ma forse non del tutto scolastica) in cui la clausola di roulette russa fosse introdotta in un patto parasociale in presenza di circostanze fattuali

che, già a quella data e dunque in fase genetica del contratto e non già solo funzionale del rapporto, rendono implausibile la possibilità per una delle parti di esercitare la scelta alternativa tra acquisto e vendita, ciò darebbe luogo ad un difetto genetico di validità della clausola, giacché a fronte di quello specifico contesto fattuale, la previsione contrat-

tuale, per quanto astrattamente compatibile con il nostro ordinamento, non supererebbe, nel singolo caso concreto, il controllo di meritevolezza che, come si osserva giustamente in dottrina (13), possiede il pregio "di consentire un bilanciamento fra gli interessi in gioco, che non si arresta] a un'osservazione in astratto, puntando invece ad un esame in concreto".

(13) P. Sanfilippo, *op. cit.*, 566.